

Dynamiek in de Europese economie en op de Nederlandse woningmarkt

Job Swank

Rede uitgesproken op donderdag 12 december 2002 bij de aanvaarding van het ambt van hoogleraar aan de Faculteit der Economische Wetenschappen van de Erasmus Universiteit Rotterdam, met als leeropdracht Financieel Economisch Beleid. Met betrekking tot de Europese economie betoogt de auteur dat de flexibiliteit van arbeids- en productmarkten tekortschiet. Dit betreft zowel de loon- en prijsvorming als de arbeidsmobiliteit tussen en in landen. Vooral op dit laatste punt dient een forse inhaalslag ten opzichte van de VS te worden gemaakt, wil Europa de ambities van het zogenoemde Lissabonproces waarmaken en volop kunnen profiteren van potentiële agglomeratievoordelen in de Europese Unie.

Ten aanzien van de hypotheekrenteaftrek wordt naar voren gebracht dat de effectiviteit van dit instrument staat of valt met de aanbodcondities op de markt voor eigen woningen. Die zijn in vergelijking met andere landen buitengewoon star in Nederland. Nieuwbouw blijkt niet significant te reageren op prijsimpulsen. Onder dergelijke condities leidt de hypotheekrenteaftrek tot instabiele prijsvorming op de markt voor koophuizen en heeft het instrument geen enkele betekenis voor de bevordering van het eigenwoningbezit. Bepleit wordt de hypotheekrenteaftrek (geleidelijk) af te bouwen (van de redactie).

Sommigen onder u hebben zich bij het lezen van de titel van mijn oratie afgevraagd wat de Europese economie en de Nederlandse woningmarkt met elkaar te maken hebben. Een intrigerende titel, zo formuleerde één van u het, in een poging vriendelijk te zijn. Het eerlijke antwoord is dat beide onderwerpen mij de afgelopen tijd flink bezig hebben gehouden en dat de combinatie dus min of meer toevallig is. Toch is er wel een zekere inhoudelijke samenhang tussen de twee thema's. Ten eerste vanwege de invloed van overheidsingrijpen op de werking

van de markt. Ten tweede vanwege de politieke moeilijkheid om eenmaal bestaande arrangementen van sociaal-economisch beleid te hervormen of af te schaffen. Ik begin met Europa.

1 Europa

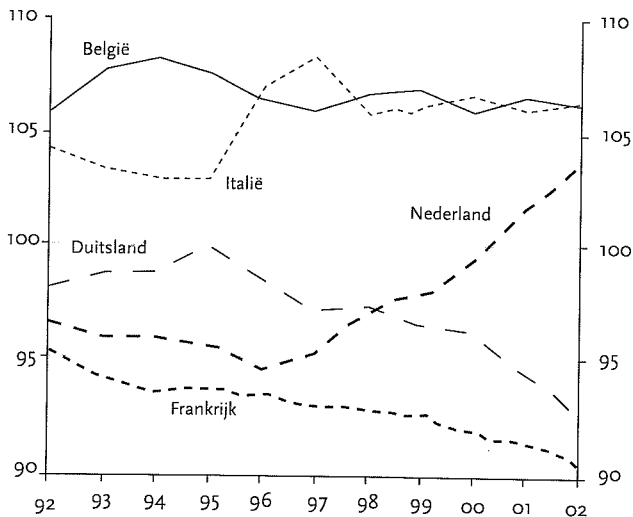
De economische integratie van Europa is de afgelopen tien jaar in een stroomversnelling geraakt.¹ De eerste impuls was de totstandkoming van het Verdrag van Maastricht in 1991. Dit legde de basis voor de vorming van de Economische en Monetaire Unie, die ik hierna kortheids halve zal aanduiden als EMU. Het verdrag baande niet alleen de weg voor de invoering van een gemeenschappelijke munt. Het formuleerde ook voorwaarden waaraan het begrotingsbeleid in de lidstaten moest voldoen. De tweede impuls was de voltooiing van de interne markt. Dit maakte het vrije verkeer van goederen, diensten, arbeid en kapitaal mogelijk in de Europese Unie. De derde impuls was de aanvaarding van het Stabiliteits- en groeipact in 1996, dat een precisering van de budgettaire normen voor de lidstaten van de EMU bevatte. En de vierde impuls, eigenlijk de resultante van het Verdrag van Maastricht, was de invoering van de euro in 1999 door elf (inmiddels twaalf) lidstaten van de EMU. Die laatste stap – volledige monetaire integratie – is ongetwijfeld de grootste sprong voorwaarts geweest. In zekere zin ook een sprong in het diepe. Die werd begin dit jaar gevierd met veel geknal en champagne, toen de euro ook echt in de portemonnee verscheen.

De wet van één prijs. Bij dit alles kan men zich afvragen in hoeverre de lidstaten van de EMU al werkelijk een geïntegreerde economie vormen. Een belangrijk kenmerk van een geïntegreerde economie is dat op de wat langere termijn de wet van één prijs geldt. Dat wil zeggen dat de prijs van een product in het ene land niet – of slechts tijdelijk – verschilt van de prijs van hetzelfde product in het andere land. Dit geldt in het bijzonder voor goederen en diensten die internationaal verhandelbaar zijn. Recent onderzoek van de Amerikaanse econoom Rogers (2002) – maar ook van de Nederlander Haffner (2002) – wijst uit dat er in de afgelopen tien jaar inderdaad prijsconvergentie heeft plaatsgevonden in

¹ Zie voor een gedetailleerde chronologische beschrijving W.M.F. Vanthoor (2002).

de EMU. Zelfs zodanig dat de gemiddelde prijsverschillen tussen Europese steden momenteel niet groter zijn dan die tussen Amerikaanse steden. Het is moeilijk te zeggen of dit zo zal blijven. Uit hetzelfde onderzoek van Rogers blijkt dat de prijsconvergentie in de EMU voor een belangrijk deel is toe te schrijven aan het feit dat de verschillen in BTW-tarieven tussen de lidstaten aanzienlijk zijn verkleind. Daarnaast speelt wellicht een rol dat de welvaartsverschillen tussen de betrokken landen zijn afgenomen. Ook de sterk gestegen internationale handel in Europa kan van invloed zijn geweest. De verklaring ligt in elk geval niet in grotere integratie van de Europese arbeidsmarkt. De arbeidskosten per eenheid product verschillen namelijk nog altijd aanzienlijk van land tot land en vertonen weinig neiging tot convergentie. Figuur 1 brengt dit voor een aantal lidstaten van de EMU in beeld.

Figuur 1 Arbeidskosten per eenheid product in vijf EMU-landen (gemiddelde = 100), 1992-2002



Bron: OESO en Europese Commissie

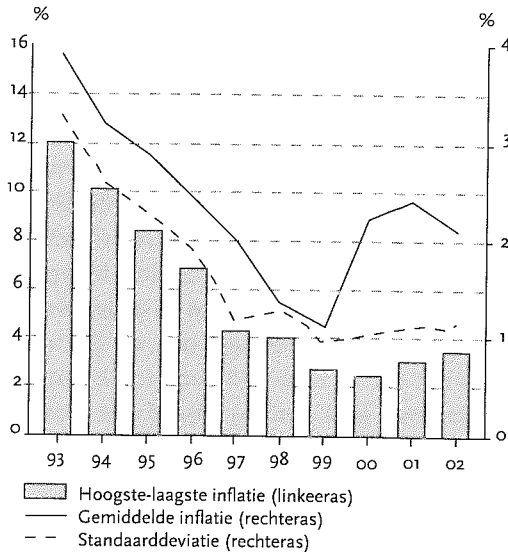
Opvallend is dat de resultaten van Rogers niet onmiddellijk zijn te plaatsen als onderzocht wordt welke factoren bepalend zijn voor de ontwikkeling van de inflatie in de afzonderlijke lidstaten van de EMU. Hoewel de inflatieverschillen tussen die landen aanzienlijk zijn ver-

kleind over de afgelopen tien jaar, is er sinds kort weer een zekere divergentie waar te nemen (zie figuur 2). Dat zegt nog niets over de mate van prijsconvergentie in de EMU. Want om prijsconvergentie te bereiken, zijn er tijdelijk inflatieverschillen nodig. Net zoals een afstandsverschil tussen twee wielrenners alleen kan worden overbrugd indien de achtervolger een tijdje wat sneller fietst dan de koploper. Inflatieverschillen tussen de lidstaten van een monetaire unie zijn daarom niet meteen verontrustend. Ook in de VS doen zich van tijd tot tijd forse inflatieverschillen tussen staten voor. Het is dus van belang te weten waarom inflatieverschillen tussen landen of regio's bestaan. Om dit te onderzoeken, heeft Rogers een aantal aanvullende berekeningen uitgevoerd. En hoewel hij soms het tegendeel suggereert, blijkt daaruit niet dat inflatieverschillen in de Europese Unie worden gedreven door de wet van één prijs. Kennelijk is de EMU toch minder geïntegreerd, en in elk geval minder dynamisch, dan zijn analyse van prijsverschillen tussen Europese steden lijkt uit te wijzen.²

Die conclusie komt overeen met de resultaten van een onderzoek dat ik het afgelopen jaar met collega Berk heb uitgevoerd (Berk en Swank 2002). Daaruit komt naar voren dat inflatie in de grotere lidstaten van de EMU een hardnekkig karakter kan hebben. Bovendien vinden we dat in geen van die landen de inflatie reageert op prijsverschillen ten opzichte van andere landen. Dit betekent dat wanneer de concurrentiepositie van een land is verslechterd, die situatie vrij lang kan aanhouden. Er vindt geen evenwichtsherstel plaats, althans niet via het kanaal van de internationale concurrentie.

2 De kern van het probleem is dat de prijsconvergentie zoals die op microniveau wordt gevonden moeilijk in overeenstemming is te brengen met empirisch vastgestelde verbanden op macroniveau. Dit geeft steun aan het vermoeden dat de opgetreden prijsconvergentie niet zozeer het resultaat is van evenwichtsherstel tussen landen als wel het directe gevolg van exogene factoren als belastingharmonisatie. Uit een dwarsdoorsnede van de EMU-landen concludeert Rogers dat lidstaten met een relatief laag prijspeil gemiddeld genomen een relatief hoge inflatie hebben. De grafiek die dit moet adstrueren, indiceert echter dat de significantie van het genoemde verband staat of valt met de opname van Griekenland in de steekproef (het uit de econometrie bekende 'touwtje aan een wolk').

Figuur 2 Spreiding van inflatie in de EMU, 1993-2002



Bron: Europese Commissie

De hardnekkigheid van inflatie, wanneer die eenmaal de kop heeft opgestoken, kan het gevolg zijn van gebrekkige concurrentie op productmarkten, van starheden op de arbeidsmarkt of van beide. Uit ons onderzoek blijkt dat de kans op aanhoudende inflatie het grootst is in Frankrijk en Italië. Beide landen kennen een relatief sterke regulering van productmarkten, aldus een recente studie van de OESO (Nicoletti e.a. 2001). De flexibiliteit van arbeidsmarkten komt onder andere tot uitdrukking in de mate en snelheid waarmee reële lonen reageren op de werkloosheid. Daarover zijn verschillende onderzoeken gepubliceerd, die tegenstrijdige resultaten opleveren. Baddeley, Martin en Tyler (2000) vinden dat reële lonen in de Europese Unie gemiddeld minstens even flexibel zijn als in de VS. Wel zijn er belangrijke verschillen *tussen* de Europese landen, die vermoedelijk het gevolg zijn van verschillen in loononderhandeling, werkgelegenheidsbescherming, uitkeringssystemen en minimumloonregelingen (Blanchard en Wolfers 2000) Andere studies komen tot de conclusie dat de werkloosheid hoogstens een bescheiden invloed op de loonvorming in Europa heeft.³

³ Zie naast Berk en Swank, *op.cit.*, de toepasselijke referenties in F.P. Mongelli (2002, 19).

Het is niet gezegd dat de Amerikaanse economie zoveel beter presteert op het punt van loon- en prijsflexibiliteit. Het aangehaalde onderzoek van Baddeley, Martin en Tyler wijst in elk geval niet in die richting. Verder blijkt uit werk van Bayoumi en MacDonald (1998) dat ook in de VS en Canada prijsverschillen tussen regio's zeer langdurig kunnen zijn. De Nederlanders Arnold en Kool (2001) vinden echter wel aanwijzingen voor prijsconvergentie tussen Amerikaanse staten. Vervolgonderzoek van Berk en mijzelf biedt enige steun aan die bevinding. Het is altijd verleidelijk om de resultaten van eigen onderzoek als doorslaggevend te beschouwen. Maar de eerlijkheid gebiedt te zeggen dat er geen eensluidend bewijs is voor de stelling dat de prijsvorming op Amerikaanse markten veel efficiënter verloopt dan op Europese markten.⁴ Dit ondanks het feit dat er in de VS aanzienlijk minder marktregulering is dan aan onze kant van de Atlantische Oceaan (Nicoletti e.a. 2001). Daarmee rijst de vraag hoe belangrijk flexibiliteit van prijzen en lonen in een monetaire unie eigenlijk is.

2 Is de EMU een optimaal valutagebied?

Er is veel gefilosofeerd over de vraag of de landen van de Europese Unie voldoende geïntegreerd zijn om over te gaan op één munt. De theorie van het optimale valutagebied formuleert een aantal eisen waaraan de deelnemende landen moeten voldoen om te profiteren van een gemeenschappelijke munt. Ik ga die niet allemaal met u doornemen. Voor de meeste auteurs staat echter vast dat loon- en prijsflexibiliteit de belangrijkste voorwaarde is om het hoofd te kunnen bieden aan tijdelijke verstoringen van nationale economieën.⁵ In een monetaire unie zijn wisselkoersaanpassingen immers niet meer beschikbaar voor dat doel. En hetzelfde geldt voor het nationale rentebeleid.

4 Galf, Gertler en López-Salido (2001) concluderen op basis van geschatte Phillipscurven dat de mate van prijsstarheid in het eurogebied weliswaar groot is maar vergelijkbaar met die in de VS. Overigens blijkt uit Berk en Swank (2002) dat er significante verschillen in inflatiedynamiek tussen de lidstaten van de EMU bestaan. Het is daarom twijfelachtig of de door Galf, Gertler en López-Salido geschatte vergelijkingen voor het eurogebied stabiel zijn.

5 Volgens Gros en Hefeker (1999) geldt dit bij ontstentenis van internationale arbeidsmobiliteit ook voor de langere termijn.

Indien prijzen en lonen onvoldoende flexibel zijn – en daar heeft het op zijn minst de schijn van in de EMU – kunnen divergenties tussen regio's op korte termijn worden opgevangen via het budgettaire beleid. In de VS gebeurt dat door overdrachten van de federale overheid aan de Staten.⁶ Maar doordat er in de EMU geen federale overheid is, ontbreekt een dergelijk mechanisme hier. Wel zou een lidstaat zijn begrotingssaldo kunnen laten verslechteren, maar die mogelijkheid wordt beperkt door de regels uit het Verdrag van Maastricht en het Stabiliteits- en groeipact.

De combinatie van een gebrekkige marktwerking en een beperkte bewegingsruimte voor het budgettaire beleid betekent dat een daling van de vraag naar goederen en diensten in een bepaalde regio eerst en vooral leidt tot een hogere werkloosheid in die regio. Dit hoeft niet bezwaarlijk te zijn indien de getroffen werknemers snel ander werk vinden, binnen dan wel buiten de regio. Vanuit een macro-economisch gezichtspunt kan zo'n herallocatie zelfs wenselijk zijn. Het overheersende beeld voor de EMU, dat oprijst uit de statistieken, is echter: eens werkloos, altijd werkloos. Tegen die achtergrond is het niet verwonderlijk dat er zich onder het huidige, ongunstige, economische gesternte een zekere weerzin ontwikkelt tegen het keurslijf van de Europese begrotingsregels. Daarmee is overigens niet gezegd dat dit de juiste respons is. De meeste pijnstillers nemen de pijn weg, maar niet de kwaal.

Het antwoord op de vraag of de EMU een optimaal valutagebied is, luidt dus niet zonder meer ja. Volgens een recente opvatting hoeft daaraan echter niet al te zwaar te worden getild (Frankel en Rose 1998; Alesina en Barro 2002; McCallum 1995). De redenering is dat monetaire integratie via lagere transactiekosten zal leiden tot meer onderlinge handel in soortgelijke producten. Daarmee bewegen de productiestructuren van de betrokken landen naar elkaar toe. Zo ontstaat er na verloop van tijd een monetaire unie van economieën die sterk gediversifieerd zijn en dus weinig last hebben van regionale verstoringen.

Dat de internationale handel significant toeneemt – of blijft toenemen –

⁶ Zie voor studies over de stabiliserende rol van dit systeem de referenties in T. Bayoumi en B. Eichengreen (1999, 193-195).

na de vorming van een monetaire unie lijkt wel vast te staan uit empirisch onderzoek (Rose 2000; Frankel en Rose 2002; Rose en Van Wincoop 2001; Méltiz 2001; Persson 2001; Glick en Rose 2002). De schattingen lopen overigens sterk uiteen en het is niet helemaal duidelijk of de gemeenschappelijke munt oorzaak of gevolg is. Controversieel is echter vooral of de toenemende handelsintegratie uiteindelijk zal leiden tot een monetaire unie van lidstaten die qua economische structuur sterk op elkaar lijken.⁷ De geringe flexibiliteit van lonen en prijzen in Europa maakt die einduitkomst voor de EMU in elk geval niet waarschijnlijker. Achterblijvende productiviteitsgroei in een bepaalde sector van een land zal dan immers vooral tot uitdrukking komen in productievermindering en ontslagen. Met als eindresultaat dat de productie alleen in die landen plaatsvindt waar dit het meest efficiënt is. Het is trouwens de vraag of een zekere beweging in de richting van regionale specialisatie, zoals voorspeld door Krugman (1993), niet sowieso wenselijk zou zijn. Heeft Europa meerdere financiële centra nodig? Moet elk land een eigen auto-industrie hebben? Het antwoord op dit soort vragen hangt mede af van de consequenties voor de welvaartsverdeling tussen landen of regio's. Om hiervan een eerste indruk te krijgen, is het wellicht nuttig een vergelijking met de VS te maken. Onder onmiddellijke erkenning van het feit dat zo'n vergelijking beperkingen kent. Ik kom daar later kort op terug.

Waar staat de EMU ten opzichte van de VS? Laat ik eerst met u een paar kengetallen langslopen voor de twee economische blokken:⁸

- De productie per hoofd van de bevolking in de VS is ruim 40% hoger dan in de EMU. Gemiddeld zijn Amerikanen dus een stuk rijker dan Europeanen. Achter die constatering gaan forse verschillen tussen regio's schuil. Daarbij valt op dat de inkomensverschillen tussen Europese regio's groter zijn dan die tussen de Amerikaanse Staten.

7 De meeste empirische studies meten dit aan de hand van synchroniciteit van conjunctuurcycli van landen. Die zal met name toenemen als de intensievere handel zogenoemde 'intra-industry trade' betreft (Fidrmuc 2002).

8 Cijfers ontleend aan nationale databronnen, Europese Commissie en *OECD Employment Outlook* (juli 2002). De regionale spreiding van de productie (per hoofd) en de werkgelegenheid, alsook de graad van regionale specialisatie, blijkt bijvoorbeeld uit Braunerhjelm e.a. (2000). Zie ook Bayoumi en Eichengreen (1999, 207).

- Een bekend feit: de werkloosheid is in de EMU aanzienlijk hoger dan in de VS, gemiddeld zo'n 4,5 %-punt in de afgelopen tien jaar. En dan blijven arbeidsongeschikten nog buiten beschouwing. Bovendien zijn ook hier de verschillen tussen de Europese landen veel groter dan die tussen de Amerikaanse staten. Vermeldenswaard is verder het relatief grote aandeel langdurig werklozen in de EMU, variërend van 24% in Oostenrijk tot maar liefst 63% in Italië. De VS stelt daar een aandeel van slechts 6% tegenover.
- Ten slotte geldt dat Amerikaanse staten in de regel veel meer gespecialiseerd zijn in bepaalde productieactiviteiten dan de Europese landen. De voorbeelden voor de VS zijn bekend: de auto-industrie in het middenwesten, financiering en verzekering in het noordoosten, de software-industrie in het westen.

Combineren we die feiten, dan blijkt dat regionale specialisatie niet noodzakelijk leidt tot vergroting van welvaartsverschillen tussen regio's en evenmin tot vergroting van werkloosheidsverschillen tussen regio's.

Wat is nodig om de VS in te halen? In maart 2000 is er tijdens de top van Lissabon afgesproken dat Europa in 2010 de meest concurrerende en dynamische economie van de wereld moet zijn (Europese Raad van Lissabon 2000, 3). Dat doet denken aan een vader die met zijn achtjarige zoon afspreekt dat die op zijn achttiende de beste voetballer van de wereld zal zijn. Ook al heeft zoonlief nog nooit een bal geraakt. Maar goed, zo doen we dat in Europa. Feit is wel dat we nog een eind verwijderd zijn van dat hooggestemde ideaal. De beste illustratie daarvan is de hardnekkig hoge werkloosheid waarmee Europa al sinds jaar en dag worstelt. Momenteel zijn ruim 13 miljoen mensen werkloos in de Europese Unie (OECD juli 2002, 18). Getalsmatig komt dat overeen met 85% van de hele Nederlandse bevolking. Het verminderen van starheden in de loon- en prijsvorming is één manier om daar wat aan te doen. Of daarmee alle potentiële voordelen van de monetaire unie zullen worden gerealiseerd, is overigens de vraag. Want één belangrijk verschil tussen Europa en de VS is nog niet genoemd. Dat betreft de mobiliteit van de productiefactor arbeid. Het is vooral dit mechanisme dat ervoor zorgt dat de werkloosheidsverschillen tussen Amerikaanse staten relatief klein zijn, zoals blijkt uit onderzoek van Blanchard en Katz (1992).

Er zijn diverse verklaringen voor het gebrek aan arbeidsmobiliteit tussen Europese landen (Faini 1999; Braunerhjelm e.a. 2000, 46-59). De meest aansprekende zijn verschillen in taal en cultuur. Die factoren spelen ongetwijfeld een rol. Of ze ook van doorslaggevende betekenis zijn, is een tweede, gelet op de migratiegeneigdheid van Europeanen door de eeuwen heen. Amerika is er groot door geworden. Ook de ongekende economische voorspoed van de stad Amsterdam in de zeventiende eeuw was mede te danken aan het feit dat ambachtsslieden van heinde en verre kwamen om hun diensten aan te bieden.⁹ Armoede en onderdrukking in het land van herkomst waren toen de belangrijkste drijfveren. Dergelijke motieven zijn in de Europese Unie niet actueel, zeker niet in de extreme mate van toen.

Wie tegenwoordig buiten het arbeidsproces valt, wordt in de regel ondersteund vanuit het nationale stelsel van sociale zekerheid. Dat is een groot goed. Vanuit sociale overwegingen. Maar ook op economische gronden, omdat werklozen zo een zekere tijd gegund wordt een baan te zoeken die past bij hun opleiding en ervaring. Het probleem is echter dat de sociale zekerheid in Europa zodanig is ingericht dat uitkerings-trekkers relatief weinig financiële prikkels ervaren om überhaupt weer aan de slag te gaan. Dit verklaart tevens waarom Europese werknemers ook binnen de landsgrenzen weinig mobiel zijn. Twee tot drie keer minder dan in landen als Australië, Nieuw-Zeeland en de VS.

Anders dan in de VS, ligt de uitkering in de meeste landen van de EMU vrij dicht, en bovendien vrij lang, in de buurt van het laatstverdiende loon (OECD 2002). Dat motiveert niet tot het aangaan van een onzekere toekomst in een nieuwe omgeving. Laat staan als die nieuwe omgeving zich buiten de landsgrenzen bevindt, omdat er dan nog allerlei hindernissen bij komen. Taal en cultuur zijn al genoemd. Ook helpt het bepaald niet dat diploma's behaald in het ene land van de Europese Unie slechts zelden worden erkend in het andere land. Verder lijdt men doorgaans pensioenbreuk en worden rechten in de sfeer van de sociale zekerheid opgegeven. Zolang dergelijke faciliteiten immobiel zijn tussen landen, kan het werknemers moeilijk worden aangerekend evenmin mobiel te zijn. De Europese beleidscoördinatie op die terreinen verloopt helaas uiterst stroef. Hier wreekt zich het ontbreken van een politieke unie. En zo blijft de EMU een optelsom van individuele lan-

9 G. Mak, *Een kleine geschiedenis van Amsterdam*, Amsterdam: Olympus, 96 e.v.

den. Want voor werkelijke integratie zullen grenzen ook door mensen moeten worden overschreden. Dit maakt cultuurverschillen tussen landen diffuser en daarmee minder belemmerend voor internationale arbeidsmobiliteit. Een echte catch-22: door cultuurverschillen weinig arbeidsmobiliteit; door weinig arbeidsmobiliteit blijven cultuurverschillen in stand.

Ik kom tot een afronding van het eerste deel van mijn rede. De invoering van de euro was een belangrijke gebeurtenis. De EMU is echter nog niet af. Met de invoering van de gemeenschappelijke munt, en gegeven de beperkte budgettaire speelruimte, is het belang van loonen prijsflexibiliteit sterk toegenomen. Uit het meeste onderzoek, ook uit dat van collega Berk en mijzelf, komt naar voren dat hier in de meeste lidstaten nog de nodige winst te behalen valt. Dat vereist verdergaande liberalisering van productmarkten en een loonontwikkeling die zodanig gedifferentieerd is dat recht wordt gedaan aan de productiviteitsgroei in afzonderlijke sectoren en bedrijven. Dit alles vanuit een Europese dimensie. Daarmee is slechts een gedeelte van de economische beleidsagenda vastgesteld. Niet alle marktimperfecties zullen kunnen worden weggenomen, met name indien die worden veroorzaakt door informatieproblemen, die nu eenmaal een onvermijdelijk onderdeel van het economische proces vormen. Ook in de VS worden markten niet onmiddellijk en niet volledig geruimd. Maatregelen ter bevordering van de arbeidsmobiliteit zullen eveneens nodig zijn. Dit geldt in het bijzonder indien er in Europa substantiële agglomeratievoordelen zijn te behalen. Want zonder voldoende arbeidsmobiliteit komt regionale specialisatie ofwel *niet* van de grond ofwel tegen een hoge sociale prijs van grote verschillen in inkomens en werkloosheid tussen regio's.¹⁰

¹⁰ Gros en Hefeker (1999) achten het hoe dan ook onwaarschijnlijk dat de arbeidsmobiliteit in Europa substantieel zal toenemen. Zij bepleiten daarom decentrale loonvorming op sectoraal of regionaal niveau, afhankelijk van de vraag waar zich verstoringen plegen voor te doen. Dit is op zichzelf beschouwd wenselijk, ook omdat de resulterende vergroting van regionale loonverschillen meer arbeidsmobiliteit kan uitlokken (hoewel de auteurs daar dus zelf niet in geloven). Het probleem van de hoge 'replacement rates' als gevolg van de sociale zekerheidsarrangementen in Europa wordt er echter niet mee aangepakt.

Is dit een pleidooi voor Amerikaanse toestanden? Niet als daaronder wordt verstaan dat economische overwegingen altijd de boventoon moeten voeren. Weliswaar is dit een karikatuur van het Amerikaanse gedachtegoed. Maar het valt niet te ontkennen dat de sociaal-economische inrichting van de VS een aantal scherpe trekken kent, die we hier niet willen. Wie wandelt door de straten van San Francisco – één van de rijkste steden van de VS – wordt getroffen door het onstellende aantal zwervers. Het was het eerste wat mijn indertijd zesjarige dochter opviel toen we een bezoek aan die stad brachten. Dit vormt een schrijnende illustratie van het feit dat de filosofie om mensen hun lot in eigen handen te geven er soms ook toe leidt dat mensen aan hun lot worden overgelaten. Verder maken de recente boekhoudschandalen in de VS, zoals bij het energiebedrijf Enron, duidelijk dat een cultuur van eenzijdige gerichtheid op geldelijk gewin ook een macro-economische prijs kent. De onmiddellijke reactie van de Amerikaanse beurskoersen getuigde ervan.

Tegen de achtergrond van die overwegingen is het ook niet aannemelijk dat het klakkeloos overnemen van de Amerikaanse instituties en arrangementen hier precies dezelfde resultaten zal opleveren als in de VS. Sanering van de sociale zekerheid zou bijvoorbeeld kunnen leiden tot de opkomst van private verzekeringsvormen of tot een groter beroep op ondersteuning vanuit familiare verbanden bij werkloosheid of andere maatschappelijke tegenslag. In dat geval kunnen de mobiliteitseffecten en de daarmee verbonden welvaartsvoordelen tegenvallen. Dit vormt echter geen argument om evidente starheden uit de weg te nemen die door overheidsingrijpen zijn ontstaan of die het gevolg zijn van een gebrekkige harmonisatie van het sociaal-economische beleid in de Europese Unie. Het spreekt voor zich dat daarbij kan worden geleerd van de ervaringen buiten Europa, zowel de positieve als de negatieve ervaringen. Er zit trouwens weinig anders op als Europa echt de meest concurrerende en dynamische economie van de wereld moet worden. Dit ideaal heeft een prijs. Concurrentie en dynamiek komen eerst en vooral bij de gratie van financiële prikkels, die niet alleen door werknemers maar ook door ondernemers als een regelrechte bedreiging van hun bestaan kunnen worden ervaren. Niet altijd zonder reden. Want er zullen zeker op de korte termijn niet alleen maar winnaars zijn. Maatregelen in die sfeer zullen daarom niet door alle burgers worden verwelkomd en vormen daarmee een serieus electoraal risico voor politici. Daar zit vermoedelijk de grootste bedreiging voor het proces van Lissabon.

3 Het H-woord

Politieke moed is ook nodig voor het aanpakken van een probleem dat ik in het tweede deel van mijn betoog wil behandelen. Dat gaat over het H-woord, oftewel de hypotheekrenteaftrek. Opvattingen daarover kunnen zich meestal in een warme belangstelling verheugen. In de politieke arena, aan de borreltafel en misschien ook hier wel. De verklaring ligt voor de hand: de meeste mensen hebben een direct aanwijsbaar, persoonlijk belang bij het onderwerp. Dat geldt ook voor mijzelf als eigenaar van een huis waarop een stevige hypotheek rust. Mijn persoonlijke belang is dat de hypotheekrenteaftrek in de huidige vorm blijft bestaan. Maar dat ga ik hier niet bepleiten. Ik wil met u bekijken hoe de markt voor eigen woningen functioneert, welke rol kredietverschaffers daarin spelen en wat de invloed van de hypotheekrenteaftrek is. Gegeven bepaalde kenmerken van de Nederlandse woningmarkt, kom ik vervolgens tot een beleidsaanbeveling. Een beleidsaanbeveling die niet meteen strookt met mijn persoonlijke belang. Wel met mijn persoonlijke opvatting.

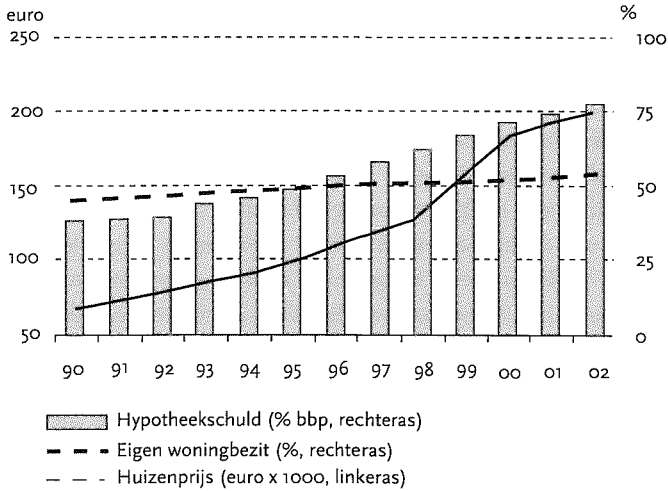
De gedachten die ik naar voren zal brengen, zijn gebaseerd op een theoretisch en econometrisch onderzoek dat ik in samenwerking met de economen Heeringa, Kakes en Tieman heb verricht (Swank, Kakes en Tieman 2002). Voordat ik daar concreet op in ga, wil ik eerst een aantal feiten met u langslopen, en even stilstaan bij de vraag waarom de hypotheekrenteaftrek bestaat. Eerst de feiten:

- 1 Zoals blijkt uit figuur 3, zijn de Nederlandse huizenprijzen in de tweede helft van de jaren negentig explosief gestegen. Wie nu een huis koopt, is ruim twee keer zo duur uit als in 1995.
- 2 Stijgende huizenprijzen gaan meestal gepaard met een stijgende hypotheekschuld. En ook dat hebben we gezien in Nederland. De totale hypotheekschuld van gezinnen (circa 75% van het bruto binnenlands product) is momenteel hoger dan in enig ander land van de Europese Unie.
- 3 Het eigenwoningbezit is in dezelfde periode slechts in zeer bescheiden mate toegenomen. Van iets beneden de 50% in 1994 tot iets boven de 50% op dit moment. En dat is, internationaal gezien, bepaald geen record.¹¹

¹¹ Ter vergelijking het eigenwoningbezit in een aantal andere landen in 1999: 65% in België, 51% in Denemarken, 41% in Duitsland, 54% in Frankrijk, 67% in Groot-Brittannië, 78% in Italië, 78% in Spanje, 66% in de VS.

Men hoeft geen grote geleerde te zijn om dit laatste feit in verband te brengen met de gestegen huizenprijzen: het aanbod van koopwoningen heeft, bij gegeven prijzen, de vraag bij lange na niet kunnen bijbenen.

Figuur 3 Huizenprijs, hypotheekschuld en eigenwoningbezit in Nederland, 1990-2002



De sterke toename van de vraag naar koopwoningen in de jaren negentig werd veroorzaakt door economische factoren als forse inkomensstijgingen en lage rentes, maar ook door demografische ontwikkelingen. Bovendien waren banken buitengewoon soepel bij de verstrekking van hypothecair krediet (De Haas, Houben, Kakes en Korthorst 2000). Dit laatste kwam onder andere tot uitdrukking in het feit dat woningaankopen steeds meer werden gefinancierd met een zogenoemde tophypotheek. Zo'n financieringsvorm kon zelfs aantrekkelijk zijn voor huizenkopers – en ook huizenbezitters – met veel eigen geld. Maximaal lenen was het devies. En er stond altijd wel een financiële adviseur klaar om met een persoonlijk financieel plan voor te rekenen hoe lucratief dat wel niet was. De effectieve rente op hypothecair krediet was – en is – immers extreem laag, terwijl op de beurs veel hogere rendementen konden worden behaald. Zo was althans tot voor kort de verwachting. Om dezelfde reden werd aflossing van de uitstaande leningen zo lang mogelijk uitgesteld. Ruim 90% van de totale hypotheekschuld van

Nederlandse gezinnen bestaat momenteel uit aflossingsvrije, spaar- of beleggingshypotheken (DNB 2002, 29-38). Er is weinig fantasie voor nodig om te bedenken dat de hypotheekrenteaftrek hierbij een belangrijke rol heeft gespeeld.

4 De bestaansgrond van de hypotheekrenteaftrek

De hypotheekrenteaftrek kan worden beschouwd als een subsidie op de financiering van het eigen huis door middel van krediet. De meeste mensen kunnen geen huis kopen zonder te lenen. Daarom is de hypotheekrenteaftrek ook op te vatten als een instrument van de overheid om het eigenwoningbezit te bevorderen. Dit is de gangbare opvatting, ook onder politici. Sommige fiscalisten (bijvoorbeeld De Kam 1997) zien het anders. Zij beschouwen de aanschaf van een eigen woning als een investering door de consument. Daarvoor moeten kosten worden gemaakt, waarvan de financieringslasten verreweg de belangrijkste component vormen. De redenering is dat zulke kosten onbelast moeten blijven, zoals dat ook voor bedrijven geldt. Wel zouden dan de *inkomsten* uit de eigen woning – meestal de uitgespaarde huur – moeten worden belast. Dat gebeurt ook in Nederland, namelijk via het eigenwoningforfait. In feite een toegerekend inkomen, dat vroeger het huurwaardeforfait heette. Voor de meeste huizenbezitters geldt dat de rentelasten aanzienlijk hoger zijn dan het eigenwoningforfait. Zij krijgen dus geld terug van de fiscus. In totaal gaat het om een bedrag tussen de 5 en 6 miljard euro (Miljoenennota 2001, 309).

Zelfs als men vindt dat het huidige systeem in Nederland vanuit een fiscaal-theoretische visie te rechtvaardigen is, valt niet te ontkennen dat daarvan forse effecten op de woningmarkt uitgaan. Ik kom daar straks op terug. Maar dat er effecten zijn, wordt bijvoorbeeld geïllustreerd door het feit dat Nederlandse belastingplichtigen vlak over de grens met België een woning kopen, daar de huizenprijzen opdrijven en zodoende Vlaamse aspirant-huizenbezitters naar het zuiden verdrijven. Het belastingstelsel van de Belgen is namelijk aanzienlijk minder gunstig voor huizenbezitters. Tegenwoordig vormt Nederland wat dat betreft sowieso een vreemde eend in de Europese bijt, wellicht met uitzondering van Griekenland. Internationaal gezien is het Nederlandse systeem dus allerminst logisch. Alleen in de VS bestaat een belastingfaciliteit

met een vergelijkbare generositeit. De omstandigheden op de Amerikaanse woningmarkt zijn echter in ten minste één opzicht fundamenteel anders, zoals ik aan het eind van mijn betoog zal toelichten.

5 Een theoretisch model van de huizenmarkt

Om na te gaan wat de effecten van de hypotheekrenteaftrek zijn, heb ik samen met de genoemde collega's een theoretisch model van de woningmarkt gemaakt. Daarin worden verschillende typen koopwoningen onderscheiden, die voor het gemak worden aangeduid als goedkope huizen en dure huizen. We maken een aantal veronderstellingen:

- Goedkope huizen worden gevraagd door *starters* op de markt voor koopwoningen. Dure huizen worden gevraagd door zogenoemde *doorstromers*, die een goedkoop huis achterlaten. Een doorstromer is dus zowel vrager als aanbieder van een huis, zij het van een verschillend type. Het gevolg is dat de prijzen van goedkope en dure huizen met elkaar samenhangen.
- Goedkope huizen worden niet alleen aangeboden door doorstromers maar ook doordat er nieuwbouw plaatsvindt. Ook is er uiteraard nieuwbouw van *dure* huizen. In het algemeen geldt dat hogere huizenprijzen, bij gegeven stichtingskosten, tot meer nieuwbouw leiden. Bouwondernemers kunnen dan immers hogere winsten realiseren. Dit mechanisme werkt in het ene land beter dan in het andere. Soms werkt het helemaal niet, bijvoorbeeld door bureaucratische regelgeving.
- Hoe komt de *vraag* naar koopwoningen tot stand? Dat is ingewikkelder. Ik beperk me hier tot het noemen van de belangrijkste factoren:
 - 1 Het beschikbare gezinsinkomen. Dit bepaalt immers welke woonlasten iemand kan dragen.
 - 2 De woonlasten zelf, met als belangrijkste component de rentebetalingen na aftrek van belastingteruggave. Naast de effectieve rente, worden de woonlasten bepaald door de koopsom van het huis en door transactiekosten zoals makelaarscourtage en overdrachtsbelasting. De beslissing om te verhuizen, wordt gemaakt op basis van een vergelijking tussen de woonlasten in de nieuwe situatie en de woonlasten in de bestaande situatie. Voor potentiële starters is de bestaande situatie dat zij een woning huren.

- 3 De verwachtingen over de toekomstige huizenprijzen. Die bepalen de te behalen vermogenswinsten op het eigen huis. Doorstromers kunnen die vermogenswinsten gebruiken ter gedeeltelijke financiering van hun nieuwe woning. Maar vermogenswinst op het eigen huis, de zogenoemde overwaarde, kan bijvoorbeeld ook worden gebruikt om op de beurs te beleggen. De verwachtingen over de toekomstige stijging – of daling – van de huizenprijzen is heel belangrijk voor de dynamiek op de woningmarkt. Onder bepaalde omstandigheden kunnen zij aanleiding geven tot een explosie van de huizenprijzen, zoals we die tot voor kort in Nederland hebben meegemaakt. Een implosie van de huizenprijzen is echter evenzeer mogelijk.
- Als regel wordt aangenomen dat de huizenprijzen ervoor zorgen dat vraag en aanbod in de verschillende segmenten van de woningmarkt met elkaar in evenwicht zijn.

Uitkomsten van de analyse. We hebben de genoemde mechanismen tot uitdrukking gebracht in een wiskundig model. Vervolgens is nagegaan welke invloed de hypotheekrenteaftrek heeft. Uit die analyse komt naar voren dat bevordering van het eigenwoningbezit via het belastingstelsel alleen zin heeft als daardoor ook meer nieuwbouw wordt uitgelokt. Ontbreekt die impuls, dan vertaalt elke fiscale stimulans zich uitsluitend in hogere huizenprijzen. Dit geldt ook voor subsidies aan starters op de woningmarkt, die zo een sigaar uit eigen doos gepresenteerd krijgen. Niets meer en niets minder. Partijen die wel zouden profiteren, zijn kredietverstrekkers en makelaars. Maar men mag aannemen dat het beleid daar niet voor bedoeld is.

Verder blijkt dat de hypotheekrenteaftrek onder bepaalde omstandigheden gemakkelijk kan leiden tot prijsexplosies op de huizenmarkt. De kans daarop is vooral groot bij een combinatie van optimistische inkomensverwachtingen, een lage rente, ruimhartige kredietverlening door de banken, en opnieuw, een geringe prijsgevoeligheid van het aanbod van nieuwbouwwoningen. Sommige politieke partijen in Nederland hebben voorgesteld de hypotheekrenteaftrek voor hogere inkomensgroepen te beperken. Dit zou op termijn kunnen bijdragen aan een rustiger prijsbeloop in het duurdere segment van de huizenmarkt. Anderzijds belemmert zo'n selectieve maatregel de doorstroming, wat ook voor starters nadelig uitpakt.

Onze belangrijkste boodschap is dat de hypotheekrenteaftrek alleen onder bepaalde omstandigheden het eigenwoningbezit substantieel bevordert. We hebben ook gekeken in hoeverre die omstandigheden zich in een zestal landen voordoen. Voor Europa luidt de conclusie dat de hypotheekrenteaftrek vooral in die landen bestaat – of heeft bestaan – waar het aanbod van nieuwbouwwoningen niet of nauwelijks reageert op prijsimpulsen: het Verenigd Koninkrijk, Nederland en, zij het in mindere mate, Denemarken. Dat is op zijn minst opmerkelijk. Vervolgens is het minder verrassend dat juist in het Verenigd Koninkrijk en Nederland de huizenprijzen zeer volatiel waren in de afgelopen decennia. Interessant genoeg is dit beeld niet van toepassing op de VS, waar de hypotheekrenteaftrek nog altijd in volle glorie bestaat en overigens ook aanleiding geeft tot debat. In de VS reageert het aanbod van nieuwbouwwoningen echter vrij sterk op veranderingen in de huizenprijzen, die daardoor aanzienlijk minder volatiel zijn dan bij ons. Het is daarom aannemelijk dat de bevordering van het eigenwoningbezit door de fiscus daar wel werkt. Wat goed is voor Amerikanen hoeft dus niet goed te zijn voor Nederlanders.

In geen van de beschouwde landen werkt het prijsmechanisme aan de aanbodzijde van de woningmarkt zo slecht als in Nederland. Dat hangt deels samen met de ruimtelijke en demografische structuur van Nederland, deels echter ook met het feit dat nieuwbouw in hoge mate wordt belemmerd door bureaucratische regelgeving en lange procedures. Stimulering van de vraag naar koopwoningen heeft dan geen enkele zin en leidt uitsluitend tot instabiele prijsvorming op de huizenmarkt. Die instabiliteit kan ook consequenties hebben voor de consumptieve bestedingen en de financiële kwetsbaarheid van gezinnen. Daarmee rijst de vraag of we op termijn niet helemaal af moeten van de hypotheekrenteaftrek, net zoals in het Verenigd Koninkrijk is gedaan. Zo ja, dan kunnen maatregelen als subsidies aan starters beter ook achterwege blijven, want die zullen in Nederland niet leiden tot een groter aanbod van koophuizen. Het verdient verreweg de voorkeur inkomenspolitiek buiten de sfeer van het eigenwoningbezit te bedrijven. Tegelijkertijd zouden dan ook het eigenwoningforfait en de overdrachtsbelasting op hun merites moeten worden beoordeeld. Los van dit alles is het van groot belang dat eindelijk een begin wordt gemaakt met het wegnemen van starheden aan de aanbodzijde van de huizenmarkt, waaronder ook het huidige beleid van gronduitgifte.

Er zijn wel een paar belangrijke kanttekeningen. De omstandigheden op de Nederlandse woningmarkt zijn zeer bevorderlijk voor grote prijsstijgingen van onroerend goed. Maar evenzeer voor grote prijsdalingen als het conjunctureel minder gaat en inkomensverwachtingen zich daarbij aanpassen. De economische vooruitzichten voor Nederland zijn de afgelopen tijd danig versomberd en er is daarom geen slechter moment om te beginnen met afbouw van de hypotheekrenteaftrek. In die val is Denemarken indertijd gelopen, wat daar tot een vrij forse omwrichting van de huizenmarkt heeft geleid. De magere jaren die ons wellicht te wachten staan, kunnen daarom beter benut worden om grondig te bestuderen op welke wijze en met welke timing een dergelijke afbouw verantwoord kan plaatsvinden. Daarbij zal ook moeten worden gezien welke compensatie nodig is voor bestaande huiseigenaren, die immers een prijs voor hun woning hebben betaald waarin de hypotheekrenteaftrek verdisconteerd is. Dat zal buitengewoon moeilijk zijn, omdat overgangsregimes zelden perfect zijn en al gauw gevoelens van onrechtvaardigheid losmaken bij degenen die er niet onder vallen. Die overweging mag echter geen reden zijn om tot in lengte van dagen door te modderen met een instrument dat zijn betekenis voor de bevordering van het eigenwoningbezit in Nederland volledig lijkt te hebben verloren.

Auteur

Job Swank, Erasmus Universiteit Rotterdam, Faculteit der Economische Wetenschappen / Ocfeb, Postbus 1738, 3000 DR Rotterdam,
jswank@few.eur.nl

Literatuur

- Alesina, A., R.J. Barro (2002) Currency unions, *The Quarterly Journal of Economics*, 117, 409-436.
- Arnold, I.J.M., C.J.M. Kool (2001) Regionale inflatieverschillen in een muntunie, *Economisch Statistische Berichten*, 572-575, 13 juli.
- Baddeley, M., R. Martin, P. Tyler (2000) Regional wage rigidity: The European Union and United States compared, *Journal of Regional Science*, 40, 115-142.

- Bayoumi, T., B. Eichengreen (1999) Operationalising the theory of optimum currency areas, in Baldwin, R.E., D. Cohen, A. Sapir, A. Venables, *Market integration, regionalism and the global economy*, Cambridge: Cambridge University Press for CEPR.
- Bayoumi, T., R. MacDonald (1998) Deviations of exchange rates from purchasing power parity: A story featuring two monetary unions, International Monetary Fund, Working Paper 98/69.
- Berk, J.M., J. Swank (2002) Regional price adjustment in a monetary union: The case of EMU, *De Nederlandsche Bank, Meb Series 2002-07* (www.dnb.nl).
- Blanchard, O.J., L.F. Katz (1992) Regional evolutions, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 1-75.
- Blanchard, O.J., J. Wolfers (2000) The role of shocks and institutions in the rise of European unemployment: The aggregate evidence, *The Economic Journal*, 110, C1-C33.
- Braunerhjelm, P., R. Faini, V. Norman, F. Ruane, P. Seabright (2000) Integration and the regions of Europe: How the right policies can prevent polarization, *Monitoring European Integration 10*, London: CEPR, 2-7.
- De Nederlandsche Bank (2002) *Kwartaalbericht*, juni.
- Europese Raad van Lissabon (2000) Conclusies van het Voorzitterschap, 23 en 24 maart (http://www.europarl.eu.int/summits/lis1_nl.htm).
- Faini, R. (1999) European migrants: an endangered species?, in Baldwin, R.E., D. Cohen, A. Sapir, A. Venables, 1999, *Market integration, regionalism and the global economy*, Cambridge MA: Cambridge University Press for CEPR, 228-251.
- Fidrmuc, J. (2002) The endogeneity of the optimum currency area criteria, intra-industry trade, and EMU enlargement, Working Paper, Oesterreichische Nationalbank.
- Frankel, J.A., A.K. Rose (1998) The endogeneity of the optimum currency area criteria, *The Economic Journal*, 108, 1009-1025.
- Frankel, J.A., A.K. Rose (2002) An estimate of the effect of common currencies on trade and income, *The Quarterly Journal of Economics*, 117, 437-466.
- Galí, J., Gertler M., J.D. López-Salido (2001) European inflation dynamics, National Bureau of Economic Research, Working Paper Series 8218.

- Glick, R., A.K. Rose (2002) Does a currency union affect trade? The time series evidence, *European Economic Review*, 46, 1125-1151.
- Gros, D., C. Hefeker (1999) Factor mobility, European integration and unemployment, in EC/DGV - OECD/DEELSA Seminar: Wages and Employment, Brussels: European Commission, 125-146.
- Haas, R.T.A. de, A.C.F.J. Houben, J.I. Kakes, H. Korthorst (2000) De kredietverlening door Nederlandse banken onder de loep, *Monetaire Monografieën* 18, Amsterdam: NIBE-SVV.
- Haffner, R.C.G. (2002) Price convergence in the European Union, Working Paper, Netherlands Ministry of Finance & Ocfec.
- Kam, C.A. de (1997) Liever reparatiewetgeving, *Economisch Statistische Berichten*, 130-131, 12 februari.
- Krugman, P.R. (1993) Lessons of Massachusetts for EMU, in Torres, F. en F. Giavazzi (red.), *Adjustment and growth in the European Monetary Union*, Cambridge MA: Cambridge University Press for CEPR.
- Mak, G., *Een kleine geschiedenis van Amsterdam*, Amsterdam: Olympus.
- McCallum, J. (1995) National borders matter: Canadian-US regional trade patterns, *The American Economic Review*, 85, 615-623.
- Méltiz, J. (2001) Geography, trade and currency union, CEPR Discussion Paper 2987.
- Mongelli, F.P. (2002) New views on the optimum currency area theory: What is EMU telling us?, European Central Bank, Working Paper Series 138.
- Nicoletti, G., A. Bassanini, E. Ernst, S. Jean, P. Santiago, P. Swaim (2001) Product and labour markets interactions in OECD countries, OECD Working Paper 312.
- OECD (2002) Benefits and Wages: OECD Indicators, Paris: OECD.
- Persson, T. (2001) Currency unions and trade: How large is the treatment effect?, *Economic Policy: A European Forum*, 31, 335-348.
- Rogers, J.H. (2002) Monetary union, price level convergence, and inflation: How close is Europe to the United States?, Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers 740.
- Rose, A.K. (2000) One money, one market: Estimating the effect of common currencies on trade, *Economic Policy: A European Forum*, 30, 7-45.

- Rose, A.K., E. van Wincoop (2001) National money as a barrier to international trade: The real case for currency union, *The American Economic Review (Papers and Proceedings)*, 91, 386-390.
- Swank, J., J.I. Kakes, A.F. Tieman (2002) The housing ladder, taxation, and borrowing constraints, DNB Research Memorandum 2002-9/688 (www.dnb.nl).
- Vanthoor, W.M.F. (2002) *A Chronological History of the European Union: 1946-2001*, Cheltenham UK: Edward Elgar.